

デフレが重石となり低迷が続く我が国経済

～平成 22 年度政府経済見通し～

企画調整室（調査情報室） たけだ ともなり
竹田 智哉

1. はじめに

平成 22 年 1 月 22 日、平成 22 年度の政府経済見通しが閣議決定された¹。政府経済見通しは、経済成長率など主要経済指標の見通しを公表するのみならず、現時点で予定されている経済財政政策を前提とした上で、政府が想定する我が国経済の政策目標としての位置付けという性格を有している。

足下では、平成 20 年 9 月の米国の投資銀行リーマン・ブラザーズの破たん（いわゆる「リーマン・ショック」）を契機とした世界同時不況は一段落したものの、回復の勢いは弱く、世界経済はリーマン・ショック前の水準には復していない。我が国においても、リーマン・ショックにより急激に拡大したマイナスの需給ギャップは埋まりきっておらず、これが現在進行しているデフレの大きな理由と見られている。先行きを見ても、欧米における先般の金融危機が完全に収束したとは言い切れない中で、海外経済について明るい展望が開けないこと等から、我が国経済も本格的な回復を望むことは難しい状況にある。

本稿では、こうした状況下における平成 22 年度の政府経済見通しについて、政府の想定するシナリオ（景気の先行き、経済財政政策の波及経路と効果等）の蓋然性及び妥当性を中心に俯瞰することとする。

2. デフレの下での景気持ち直しを見込んだ政府経済見通し

平成 22 年度政府経済見通しでは、従来と同じく今年度（平成 21 年度の実績見込み²）及び次年度（平成 22 年度の見通し）の経済見通しが示されている。まず、平成 21 年度の実績見込みについては、前回の政府経済見通し（平成 21 年 1 月 19 日）で示された値と比較して³、実質成長率では▲2.6%ポイント（0.0%→▲2.6%）、名目成長率では▲4.4%ポイント（0.1%→▲4.3%）もの大幅な下方修正となった⁴。この理由は、平成 21

¹ 「平成 22 年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」（平成 22 年 1 月 22 日閣議決定）。例年の政府経済見通しは、12 月に一度閣議了解版が公表されてから、翌年 1 月の次年度当初予算の国会提出に併せて閣議決定版が公表されている。なお、本稿は、平成 22 年 1 月 18 日までの情報を基に執筆している。閣議了解版の政府経済見通しでは、公需の内訳や雇用者報酬のデータは公表されていないなどの違いがある。

² 実績見込みとは、前回の平成 21 年度政府経済見通しにおいて示された 21 年度の経済見通しについて、その後、経過した 4 月～12 月までの経済指標等の情報を基にして修正を加えたものである。

³ 平成 21 年度政府経済見通しについては、鈴木克洋・竹田智哉「世界同時不況の中で低迷を余儀なくされる我が国経済」『経済のプリズム』第 65 号（参議院事務局企画調整室 平 21. 2）を参照。

⁴ 平成 21 年 4 月に行われた内閣府試算における見通しでは、4 月 10 日公表の「経済危機対策」の政策効果を新たに織り込んだものの、世界同時不況を背景とした我が国景気の急速な悪化により、21 年度の実質

年度政府経済見通し公表時点と比べ、リーマン・ショック後の我が国経済の急激な減速による「成長の発射台」が低くなったことに加え⁵、デフレが進行したことが挙げられる⁶。そして、次年度（平成22年度）の見通しについては、平成21年12月8日公表の「明日の安心と成長のための緊急経済対策」（以下、「経済対策」という。）や平成22年度予算に盛り込まれた家計を支援する施策⁷等に加え、世界経済の緩やかな回復を背景に、実質経済成長率1.4%、名目経済成長率0.4%という見通しが示されている（図表1）。

平成22年度政府経済見通しにおいては、「物価は、大幅な供給超過の下で、マイナス

図表1 政府経済見通しと民間シンクタンクの経済予測

	20年度 (実績)	政府経済見通し		民間シンクタンク		
		21年度 (実績見込み)	22年度 (見通し)	22年度		
				平均	最大値	最小値
名目GDP	▲ 4.2	▲ 4.3	0.4	0.1	2.1	▲ 2.5
民間最終消費支出	▲ 1.8	▲ 1.6	▲ 0.2	-	-	-
実質GDP	▲ 3.7	▲ 2.6	1.4	1.2	1.9	▲ 0.1
民需	(▲ 2.3)	(▲ 3.2)	(1.3)	(0.8)	(1.5)	(0.3)
民間最終消費支出	▲ 1.8	0.6	1.0	0.9	1.2	0.1
民間住宅投資	▲ 3.7	▲ 16.9	4.4	▲ 0.1	7.8	▲ 5.4
民間企業設備投資	▲ 6.8	▲ 16.5	3.1	1.6	5.1	▲ 2.5
公需	(▲ 0.3)	(1.0)	(▲ 0.2)	(▲ 0.2)	(1.3)	(▲ 0.8)
外需	(▲ 1.1)	(▲ 0.5)	(0.4)	(0.7)	(1.2)	(0.3)
輸出	▲ 10.4	▲ 14.4	8.3	10.0	14.5	4.5
(控除)輸入	▲ 4.4	▲ 11.1	5.2	5.9	11.1	0.7
物価						
国内企業物価指数	3.2	▲ 5.4	▲ 0.9	▲ 0.9	0.9	▲ 2.4
消費者物価指数	1.1	▲ 1.6	▲ 0.8	▲ 1.0	▲ 0.2	▲ 2.0
GDPデフレーター	▲ 0.5	▲ 1.7	▲ 1.0	▲ 1.1	0.5	▲ 2.4
完全失業率(%)	4.1	5.4	5.3	5.3	5.9	4.3
鉱工業生産指数	▲ 12.7	▲ 11.2	8.0	8.1	13.6	5.8

(注1) 民需、公需、外需の括弧書きは、実質GDP増減率の寄与度。

(注2) 民間シンクタンクは、東洋経済新報社『東洋経済統計月報(2月号)』(平22.1)で集計された23機関。ただし、指標によっては数値の掲載のない機関を除いた平均・最大値・最小値である。

(出所)『平成22年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、東洋経済新報社『東洋経済統計月報(2月号)』(平22.1)より作成。

経済成長率は▲3.3%、名目経済成長率は▲3.0%と大幅に下方修正されていた。22年度政府経済見通しにおいては、実質経済成長率はそれほど変化がなかったものの、名目経済成長率は更に下方修正されている。これは、デフレが進行した(GDPデフレーター伸び率についての見通しは、0.1%(H21政府経済見通し)→0.3%(4月内閣府試算)→▲1.7%(H22政府経済見通し))ということにほかならない。

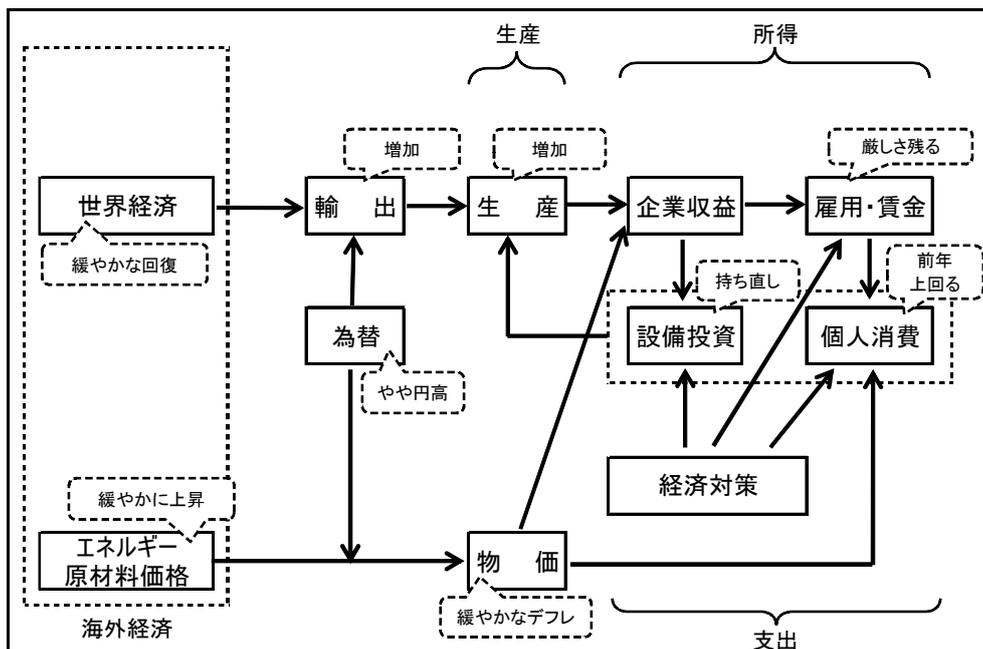
⁵ 「成長の発射台」とはいわゆる「ゲタ」のことであり、これが小さくなると翌年度の経済成長率が計算上は小さくなることが知られている。なお、「ゲタ」の詳細については拙稿「2009年1～3月期GDP速報(1次速報)の概要」『経済のプリズム』第69号(参議院事務局企画調整室 平21.6)を参照。

⁶ 政府は、平成21年11月20日公表の月例経済報告においてデフレ宣言を行っている。

⁷ 政府経済見通しの文中には具体的な項目は掲げられていないが、子ども手当や高校の実質無償化などが該当すると考えられる。

幅が縮小するものの緩やかな下落が続」き、「雇用・所得環境に厳しさが残る」ものの、「経済対策や平成22年度予算に盛り込まれた家計を支援する施策等により」、個人消費は「前年度の伸びを上回り」、民間設備投資は経済対策に加え「輸出と生産の増加」から「持ち直す」など「民間需要が底堅く推移することに加え、世界経済の緩やかな回復が続くと期待される」ことから、景気は緩やかに回復していくというシナリオが描かれている（図表2）⁸。なお、先行きのリスクとしては、雇用情勢の一層の悪化、デフレ圧力の高まりによる需要低迷、海外景気の下振れ、為替市場の動向等が挙げられている。

図表2 我が国経済の波及経路と経済財政政策の関係（イメージ）



（注）一般的な経済の波及経路をイメージした。
（出所）筆者作成。

3. 経済対策の効果を大きく見積もった政府経済見通し

今回の政府経済見通しにおいては、今年度（平成21年度）は名実ともに大幅なマイナス成長となるものの、次年度（平成22年度）は持ち直すと見込んでいる。しかし、物価指標を見ると、次年度においても「大幅な供給超過の下で」⁹デフレから脱却できないという見通しとなっている。特に、GDPデフレーターが次年度でもマイナスの伸びとなっているのは異例のことであり、伸び率の数字そのものについても民間シンクタンクの見通しと似通った水準であることを勘案すると、デフレについては現実的な見方へ転換したとも言えよう。

一方、経済成長率については、数字自体は名実ともにおおむね民間シンクタンクの平

⁸ なお、今回の政府経済見通しの前提として、平成22年度の世界GDP実質成長率は3.2%、円相場は1ドル=89.1円、原油輸入価格は1バレル=80.5ドルと想定している。

⁹ 内閣府によると、平成21年7～9月時点での需給ギャップは▲6.7%であり、これは金額に換算すると35兆円程度の需要不足に相当する（日本経済新聞（平21.12.1））。

均程度の水準にあるものの、外需は民間シンクタンクより弱く見ているのに対し、民需については経済対策の効果を背景に強く見ている点が特徴的である。実際、経済対策の効果については、民間シンクタンクではGDPを0.3%程度押し上げる程度と見ているのに対し、政府経済見通しでは「今後1年程度の間には実質GDPが0.7%程度押し上げられる」とともに、「今後1年程度の間には100万人程度の雇用下支え・創出効果（80万人程度の下支え、20万人程度の創出）」を見込んでおり、大きく様相を異にしている¹⁰。このような想定の下で、民間設備投資や民間住宅投資は、民間シンクタンクと比べて強気の見方になっていると考えられる。

しかし、民間消費については、実質ではプラスになったが、これは消費者物価指数など物価指標が軒並みデフレになっていることが大きな理由であると考えられる。実際、名目では、失業率の高止まりなど雇用・所得環境が厳しいと見る中で、経済対策の効果を織り込んでなおマイナスの伸びとなっている¹¹。経済対策や平成22年度予算の効果を織り込んで民間消費が冷え込むという見通しは、家計の雇用・所得環境の厳しさを裏打ちした結果であると言えよう。また、リーマン・ショックを契機に発生した設備・雇用の過剰感は足下でもまだ高水準にあり、「大幅な供給超過」が続く以上は容易には解消できない可能性が高い。

以上の点を勘案すると、経済対策が実施されたとしても、政府経済見通しが想定するように家計が積極的に住宅購入行動を起こしていくかどうかは極めて不透明であり、また企業についても、輸出はある程度順調に伸びるものの、民間消費が冷え込む中で設備投資行動を加速化するかどうかについても予断を許さない状況である。言い換えると、今回の政府経済見通しは、政府の想定どおりに経済対策の効果が及ばなかった場合には、我が国経済は踊り場あるいは二番底へと陥る危険性を内包しているとも解釈できるのではないだろうか。

4. 脱却できなかったデフレと困難なデフレ脱却の道のり

政府は、平成21年11月の月例経済報告でデフレ宣言を行ったが、過去を振り返ると13年3月にも同様にデフレ宣言を行っていた。その後、18年7月には月例経済報告の物価の判断からデフレの文言は消えたものの、明示的なデフレ脱却宣言は行われることなく、今回再度のデフレ宣言となった。

デフレ脱却については、平成18年3月15日、参議院予算委員会におけるデフレ脱却の定義に関する質疑の際に内閣府が提出した資料によると、デフレ脱却の判断に当たり考慮する指標として、消費者物価指数、GDPデフレーターに加えて需給ギャップやユニット・レーバー・コスト（単位当たりの労働費用）¹²が挙げられている。この4指標のうち、データが公表されていない需給ギャップを除いた3指標について、最初のデフ

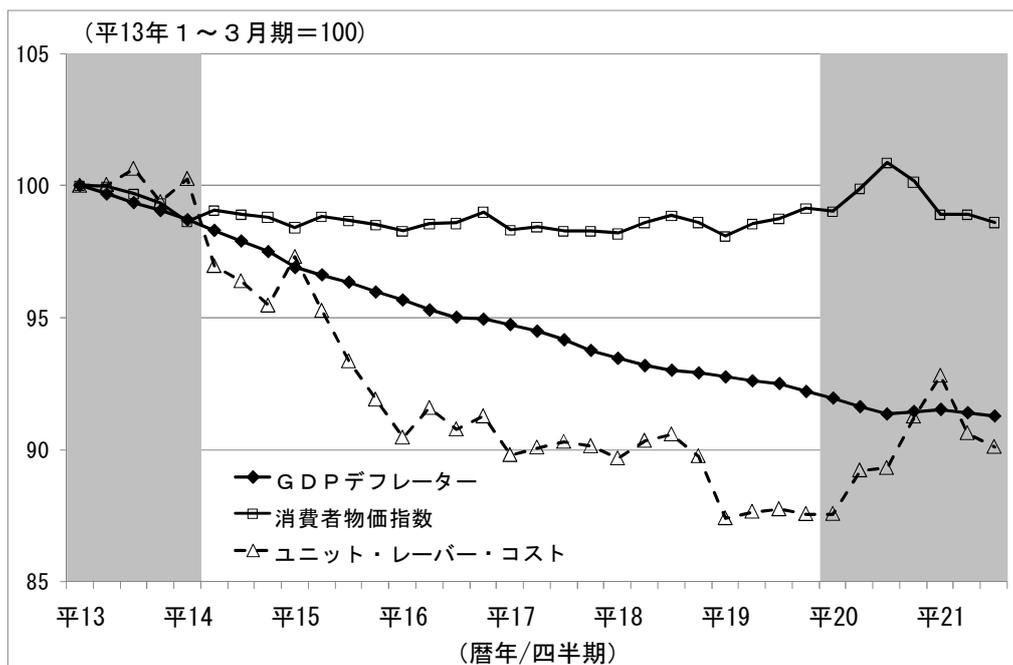
¹⁰ 経済対策の効果についての詳細な分析は、2月発行予定の『経済のプリズム』（参議院事務局企画調整室）における論稿（鈴木克洋・竹田智哉執筆予定）に譲る。

¹¹ 名目民間消費伸び率＝実質民間消費伸び率＋民間消費デフレーター変化率

¹² ユニット・レーバー・コスト＝一人当たり平均賃金／労働生産性＝雇用者報酬／実質GDP

レ宣言以降の推移を見ると、月例経済報告からデフレの文言が消えた平成 18 年央においても消費者物価指数は横ばいであり、ユニット・レーバ・コストは下げ止まりつつあったものの、GDPデフレーターはまだ落ち込みが続いていたことがわかる（図表 3）¹³。それ以降、足下に向かっては若干持ち直しの動きが見られていたものの、リーマン・ショックにより再びマイナス方向へ向かい始めている状況にある。

図表 3 デフレ脱却宣言に係る 3 指標の推移



(注 1) 平成 13 年 1～3 月期を 100 としたデータ。なお、GDPデフレーターは、後方 4 期移動平均値。

(注 2) ユニット・レーバ・コスト＝雇用量報酬／実質 GDP。

(注 3) シャドー部分は、内閣府『景気基準日付』に基づく景気後退期。

(出所) 内閣府『国民経済計算年報』、総務省『消費者物価指数月報』、内閣府『景気基準日付』より作成

図表 3 からは、最初のデフレ宣言（平成 13 年 1～3 月期、すべてのデータは 100）の時点と比べ、今回のデフレ宣言の時点では、消費者物価指数ではそれほど遜色はないものの、賃金（ユニット・レーバ・コスト）や一般物価（GDPデフレーター）では 1 割近く落ち込んだ水準からのスタートとなっていることが分かる。我が国の物価は、平成 14～19 年の 69 か月（暫定）もの長きにわたる景気回復局面においても、本格的な上昇に転じることはなかった。これに加え、前節で触れたように平成 22 年度にかけては本格的な回復が望み難く、景気腰折れの懸念も否めない我が国経済の状況を勘案すると、2 度目の試みとなるデフレ脱却への道のは極めて困難なものとなるだろう。特に、景気が腰折れとなるような場合には、デフレスパイラルの発生も懸念され、我が国経済

¹³ なお、現在の統計で見た平成 18 年の数値と、18 年当時の統計で見た 18 年の数値とでは、基準や計算方法に相違点がある。

の先行きは不透明感を増している状況にある。

5. おわりに

今回の政府経済見通しは、経済対策の効果を最大限に評価し、また世界経済の緩やかな回復を想定した上で、我が国経済は平成 22 年度に向けて緩やかな回復へ向かうという見通しとなった。経済成長率の数字自体は民間シンクタンクの平均的な見通しと近い水準にあるものの、比較的外需の寄与が大きいと見る民間シンクタンクの見通しとは対照的に、政府経済見通しでは経済対策の効果を背景に民需が景気を下支えするというシナリオを描いている。その一方で、リーマン・ショック後に急速に拡大した「大幅な供給超過」は埋めきることはできず、22 年度中のデフレ脱却は難しいという見通しが示されている。

デフレについては、政府経済見通しの対象期間中にデフレ脱却が難しいとする見方は異例のことである。しかし、この見方は、景気回復が緩やかなものにとどまるという見方と軌を一にしており、より現実的な方向へと転換したとも言えるだろう。しかし、経済対策を背景に民需が先導役となる景気回復の実現可能性については、議論の余地があると考えられる。特に、経済対策の効果については、民間シンクタンクの見通しと比べ、政府経済見通しはその効果をかなり大きく見ている点には注意を要する。これは、リーマン・ショック後の設備・雇用の過剰感がいまだに存在し、さらにデフレが重石となる中で雇用・所得環境の厳しさが続くことが見込まれている以上、経済対策の効果が政府経済見通しの想定どおりに現れなかった場合には、「民需の底堅い推移」ですら容易ではないとも解釈できるだろう。加えて、世界経済の先行きなど景気下振れリスクの顕在化も懸念されている点を勘案すると、景気腰折れの懸念はいまだにあり、先行きの不透明感は容易に払拭できない状況にある。

先述のとおり、政府経済見通しは、現時点で予定されている経済財政政策を前提とした上で政府が想定する我が国経済の政策目標という性質を有している。この点だけを見るならば、経済対策の効果を強く見ること目標としての意味合いはあるのかもしれない。しかし、それと同時に、政府経済見通しは、税収見積りの算出の基礎ともなっている点には注意を要する。すなわち、経済対策の効果を強く見るとは、見通しの上積みを通じて税収を過大評価し、今後の財政に対する判断を誤らせる危険性をはらんでいるのである。この点を勘案するならば、現在のような厳しい経済状況の下では、政策目標という性質を排除した中立的あるいは悲観的な判断に基づくいわゆる「リスクシナリオ」というべき見通しを併せて公表することも一考に値しよう¹⁴。

¹⁴ 昨年度まで公表されていた『進路と戦略』内閣府参考試算（内閣府の経済財政モデルに基づく経済財政の中期展望）では、通常のシナリオのほか、リスクシナリオに基づく見通しも示されている。また、日本銀行の「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）では、政策委員の見通しのほかに、それら見通しの上振れ又は下振れる可能性の想定を集計した確率分布である「リスク・バランス・チャート」も公表されており、標準的なシナリオが下振れした場合の目安として見ることができる。